

2023年04月07日

中国移动 (600941.SH)

公司快报

数字化拉动业绩高增长，移动云迈入第一阵营

投资要点

事件：

2023年3月23日，中国移动发布2022年年度报告，全年营业收入达到9373亿元，同比增长10.5%，其中主营业务收入达到8121亿元，同比增长8.1%；归母净利润为1255亿元，同比增长8.2%，每股盈利为5.88元，EBITDA为3292亿元，同比增长5.8%；资本开支为1852亿元，占主营业务收入的22.8%。

事件分析：

- ◆ **价值经营成效显著，CHBN全面增长。**公司着力构建高质量信息服务供给体系，深化CHBN融合发展，四大市场表现优异。2022年，个人市场收入达4888亿元，同比增长1.1%，移动客户9.75亿户，净增1811万户，净增规模创三年新高，移动ARPU稳健增长为49.0元，同比增长0.4%；家庭市场收入达1166亿元，同比增长16.0%，家庭宽带客户达到2.44亿户，净增2578万户；政企市场收入达1682亿元，同比增长22.6%，政企客户数达到2320万家，净增437万家；新兴市场收入达167亿元，同比增长25.4%。
- ◆ **积极推进数字化转型，“第二曲线”增势迅猛。**公司持续推进业务布局不断深化升级，2022年数字化转型收入达到2076亿元，同比增长30.3%，该收入对通信服务收入增量贡献达到79.5%，占通信服务收入比提升至25.6%，是公司收入增长的第一引擎。其中，行业数字化方面，DICT收入同比增长38.8%达到864亿元，大数据收入增长96.1%达32亿元，5G专网收入增长107.4%，达25.5亿元。个人和家庭数字化方面，智慧家庭增值业务收入同比增长43.4%至297亿元，数字内容收入、金融科技收入分别增长27.2%和79.9%。
- ◆ **算力网络建设稳步推进，移动云迈入第一阵营。**公司算力网络布局持续升级，优化“4+N+31+X”集约化梯次布局，对外可用IDC机架达到46.7万架，净增6万架；累计投产云服务器超71万台，净增超23万台，算力规模达到8.0EFLOPS，净增2.8EFLOPS。2022年移动云收入达503亿元，同比增长108.1%，综合实力迈入国内业界第一阵营，移动云活跃客户达到1.66亿户，净增3065万户，客户规模排名业界第二。截至2022年12月底，中国移动签约云大单超6200个，拉动收入超225亿元，央企国企上云项目超3700个，成功打造政务云、医疗云等示范标杆。
- ◆ **数智底座不断夯实，“双千兆”精品网全面领先。**公司深入推进与中国广电的5G网络共建共享、合作共赢，科学统筹700MHz、2.6GHz、4.9GHz频率资源。2022年，公司5G网络投资共960亿元，累计开通5G基站达128.5万个，其中700MHz 5G基站48万个，服务5G网络客户达到3.3亿户。此外，公司在城市OLT平台100%具备千兆能力的基础上，推动OLT千兆平台能力向乡村延伸，乡村OLT平台具备千兆能力比例达到90%，千兆覆盖住户达到2.6亿户。
- ◆ **资本开支占收比降低释放利润空间，高股息高分红创造高股东回报。**2022年公司

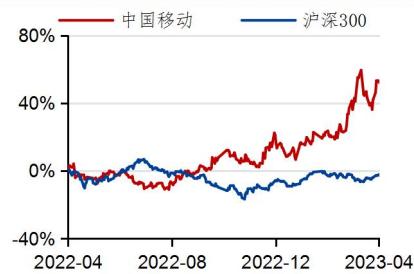
投资评级 **增持-B(首次)**

股价(2023-04-07) **96.52元**

交易数据

总市值 (百万元)	2,062,374.78
流通市值 (百万元)	73,222.28
总股本 (百万股)	21,367.33
流通股本 (百万股)	758.62
12个月价格区间	98.10/58.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.38	27.81	55.63
绝对收益	7.72	31.39	52.34

分析师

李宏涛
SAC执业证书编号: S0910523030003
lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



资本开支为 1852 亿元，占主营业务收入比为 22.8%，同比下降 1.6 个百分点，资产回报和投资效益不断提高。为更好地回馈股东，公司持续深化激励机制，建议 2022 年全年派息率为 67%，向全体股东派发截止 2022 年 12 月 31 日止年度末期股息每股 2.21 港元，连同已派发的中期股息每股 2.20 港元，全年股息合计每股 4.41 港元，较 2021 年增长 8.6%。公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，2023 年以现金方式分配的利润提升至当年公司股东应占利润的 70% 以上，持续为股东创造更大价值。

◆ **投资建议：**中国移动作为国内用户规模最大的电信运营商，着力构建高质量信息服务供给体系，四大市场表现优异，新领域、新赛道布局成效初显，行业领先地位巩固。我们预测公司 2023-2025 年收入 10322.38/11354.78/12469.30 亿元，同比增长 10.1% /10% /9.8%，公司归母净利润分别为 1358.42/1469.21/1584.74 亿元，同比增长 8.3%/8.2%/7.9%，对应 EPS 为 6.36/6.88/7.42 元，PE 为 15.2/14.0/13.0，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**CHBN 业务发展不及预期；5G 业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,032,238	1,135,478	1,246,930
YoY(%)	10.4	10.5	10.1	10.0	9.8
净利润(百万元)	115,937	125,459	135,842	146,921	158,474
YoY(%)	7.5	8.2	8.3	8.2	7.9
毛利率(%)	28.8	27.8	28.0	27.7	27.2
EPS(摊薄/元)	5.43	5.87	6.36	6.88	7.42
ROE(%)	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3
P/E(倍)	17.8	16.4	15.2	14.0	13.0
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
净利率(%)	13.7	13.4	13.2	12.9	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	595371	456371	578381	670953	787213	营业收入	848258	937259	103223	1135478	124693
现金	335155	223483	298739	386373	466696	营业成本	603905	676863	743211	821519	907765
应收票据及应收账款	37592	43534	45813	52470	55460	营业税金及附加	2722	2898	3292	3604	3948
预付账款	9326	7040	10984	8843	12931	营业费用	48243	49592	52128	58254	63638
存货	10203	11696	12350	14230	15140	管理费用	53228	54533	58941	63360	67958
其他流动资产	203095	170618	210495	209038	236987	研发费用	15577	18091	19922	21915	24066
非流动资产	1210656	1443867	1507793	1574531	1654517	财务费用	-8096	-8605	-7843	-9843	-11870
长期投资	169556	175649	192574	209362	226093	资产减值损失	-4550	-5144	-6653	-6870	-7278
固定资产	701301	716511	741430	761303	775921	公允价值变动收益	4102	2759	3813	3392	3516
无形资产	45238	47843	54541	56851	59189	投资净收益	13396	13181	13311	13239	13277
其他非流动资产	294561	503864	519247	547016	593315	营业利润	151994	161306	178687	192386	206973
资产总计	1806027	1900238	2086174	2245485	2441730	营业外收入	2600	3127	2736	2628	2773
流动负债	582148	533337	583206	595345	632886	营业外支出	2621	1561	2709	2381	2318
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	151973	162872	178715	192633	207428
应付票据及应付账款	275981	286065	306135	325802	332237	所得税	35878	37278	42648	45460	48725
其他流动负债	306167	247272	277071	269542	300649	税后利润	116095	125594	136067	147173	158704
非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778	少数股东损益	158	135	224	251	230
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	115937	125459	135842	146921	158474
其他非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778	EBITDA	142756	156726	248450	270767	294272
负债合计	631035	634115	683984	696123	733664						
少数股东权益	3942	4075	4299	4551	4780						
股本	402130	453504	453504	453504	453504						
资本公积	-302857	-302437	-302437	-302437	-302437						
留存收益	1069187	1107120	1243187	1390359	1549063						
归属母公司股东权益	1171050	1262048	1397890	1544812	1703286						
负债和股东权益	1806027	1900238	2086174	2245485	2441730						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	314764	280750	239548	227619	233866	成长能力					
净利润	116095	125594	136067	147173	158704	营业收入(%)	10.4	10.5	10.1	10.0	9.8
折旧摊销	0	0	76916	86869	97294	营业利润(%)	6.3	6.1	10.8	7.7	7.6
财务费用	-8096	-8605	-7843	-9843	-11870	归属于母公司净利润(%)	7.5	8.2	8.3	8.2	7.9
投资损失	-13396	-13181	-13311	-13239	-13277	获利能力					
营运资金变动	28215	-26458	51532	20050	6533	毛利率(%)	28.8	27.8	28.0	27.7	27.2
其他经营现金流	191946	203400	-3813	-3392	-3516	净利润率(%)	13.7	13.4	13.2	12.9	12.7
投资活动现金流	-238296	-238053	-141216	-149828	-165414	ROE(%)	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3
筹资活动现金流	-45201	-120514	-23076	9843	11870	ROIC(%)	8.8	8.7	8.8	8.6	8.4
每股指标(元)						偿债能力					
每股收益(最新摊薄)	5.43	5.87	6.36	6.88	7.42	资产负债率(%)	34.9	33.4	32.8	31.0	30.0
每股经营现金流(最新摊薄)	14.73	13.14	11.21	10.65	10.95	流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
每股净资产(最新摊薄)	54.81	59.06	65.42	72.30	79.71	速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	21.9	23.1	23.1	23.1	23.1
						应付账款周转率	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8
						估值比率					
						P/E	17.8	16.4	15.2	14.0	13.0
						P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	303.8	278.0	174.8	160.1	147.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn